Lautenbach

Vertraulich

Jn der anliegenden Aufzeichnung "Möglichkeiten der Konjunkturbelebung durch Jnvestitionen und Kreditausweitung" ist ein Plan entwickelt worden, der in erster Linie eine schnelle und merkliche Entlastung des Arbeitsmarktes und verbunden hiermit eine Entlastung der Sozialetats und Besserung der öffentlichen Finanzen durch Senkung der Ausgaben und Steigerung der ordentlichen Einnahmen bezweckt. Darüber hinaus soll er Absatz und Produktion allgemein etwas anregen, die Wirtschaft gewissermassen über den toten Punkt hinwegbringen, ein Gedanke, der überall in der Welt in Wissenschaft und Praxis ausgiebig erörtert worden ist ("Jnitialzündung"). Die Berechtigung und Wirksamkeit einer solchen positiven Konjunkturpolitik wird im Prinzip fast allgemein anerkannt, strittig sind nur die Fragen des Wann, Wie und Wo, mit anderen Worten die Fragen: Wann ist der Tiefpunkt gegeben, in dem eine bewusste Konjunkturankurbelung rationell erscheint? Welches Land kann einen solchen Schritt tun, ohne mit Rücksicht auf die weltwirtschaftliche Verflechtung Rückschläge befürchten zu müssen, wenn die anderen Länder in ihrer Passivität verharren? Welches sind die geeigneten Mittel, die in der Anwendung einerseits sicher zu dem erstrebten Erfolg führen, andererseits ökonomisch unschädlich in dem Sinne sind, dass sie die weitere Entwicklung nicht mit einem neuen Risiko belasten?

Die Frage des Zeitpunkts ist, wie die Dinge heute liegen, kaum noch ein praktisches Problem: Wenn 20 Millionen Arbeitslose in der kapitalistischen Welt noch kein ausreichendes Kriterium dafür sein sollten, dass man sich

in

in einem Tiefstand befindet, der die absolut sichere Gewähr für einen sehr langen und gewaltigen wirtschaftlichen Wiederaufstieg in der kapitalistischen Welt bietet, so wäre das in der Tat gleichbedeutend mit einem Verdikt über das kapitalistische System überhaupt.

Praktisch ist daher zurzeit nur die Frage, welche Länder eine solche Politik treiben können und welcher Weg dabei einzuschlagen ist.

Es bedarf keiner weiteren Erörterung darüber, dass in allergrösstem Stil und mit verbürgter Sicherheit auf Erfolg die Vereinigten Staaten von Amerika dazu im Stande sind, in weit geringerem Masse die übrigen Industrieländer, und dass von allen Ländern Deutschland in der Tat den geringsten Bewegungsspielraum hat. Diese Erkenntnis zwingt uns trotzdem nicht zur vollkommenen Passivität, sondern nur dazu, unsere Konjunkturpolitik noch durch gewisse Sicherungsmassnahmen zu stützen, deren Amerika entraten kann und auf die es vernünftigerweise auch verzichten müsste. Während für Amerika die Aufgabe schlechthin darin besteht, durch grosszügige Investitions- und Kreditpolitik, die vom Staate und den Federal-Reserve-Banken planmässig inauguriert und gefördert werden kann, seine ungeheuren laufenden Produktionsüberschüsse zu verwerten, ohne sich im geringsten um die etwaigen Rückwirkungen auf seinen Aussenhandel und seine Devisenbilanz zu bekümmern, müssen wir bei allen Massnahmen darauf Bedacht nehmen, durch Kostensenkung und Konsumbeschränkung uns noch grössere Bewegungsmöglichkeit zu schaffen, um sicher davor zu sein, dass unser Kosten- und Preisniveau weltwirtschaftlich ungünstig verschoben wird und bedenkliche Rückwirkungen auf die Devisenbilanz eintreten.

(Inflations-

(Inflationsrisiko!). Diese Fragen sind in der Aufzeichnung in Abschnitt V, VII Ziffer 2, VIII und IX eingehend erörtert worden.

Ergänzend ist hier noch auf ein Problem hinzuweisen, das zwar nicht ursächlich mit dem Plan in Verbindung steht, aber doch für unsere Gesamtsituation eine so entscheidende Bedeutung hat, dass es in diesem Zusammenhang berücksichtigt werden muss, nämlich das Stillhaltungsproblem. Die Aufzeichnung hat diese Frage lediglich unter dem Gesichtswinkel betrachtet, ob oder unter welchen Umständen von der Ausführung des Planes psychologische Reaktionen im Ausland zu erwarten sind, die die Tendenz weiterer Abbröckelung der Auslandskredite fördern, und glaubt, durch geschickte Taktik und die vorgeschlagenen materiellen Sicherungen und Kompensationen dem wirksam vorbeugen zu können. Viel spricht dafür, dass eine freundlichere Gestaltung des Gesamtaspektes unserer Wirtschaft zusammen mit einer taktisch geschickten Ausnutzung der Spar- und Opferpolitik, mit der das Produktionsprogramm gekoppelt wird, neues Vertrauen für die deutsche Wirtschaft im Ausland werben wird. Nichtsdestoweniger können noch mehr Kredite zurückgezogen werden, als unsere laufenden Zahlungsbilanzüberschüsse decken. Diese Eventualität ist von vornherein mit allen Konsequenzen ins Auge zu fassen. Meines Erachtens ist dazu wie folgt Stellung zu nehmen:

Bei der Ausführung des Planes haben wir jederzeit in der Gestaltung unserer Warenpreise im Verhältnis zu denen des Auslandes, insbesondere aber in der Entwicklung des Aussenhandels ein untrügliches materielles Kennzeichen dafür, ob etwaige

starke Anspannungen am Devisenmarkt und Goldabzüge von der Reichsbank Ausfluss unserer Investitions- und Kreditpolitik sind oder auf Tatsachen zurückzuführen sind, die damit in keinem realen Zusammenhang stehen. Wenn das letztere der Fall ist, so wird auch die Unterlassung unserer Investitionen devisenpolitisch an der Lage nichts ädern, da unter keinen Umständen eine verstärkte Deflationspolitik die Devisenlage so schnell und wirksam zu verändern vermöchte, dass unvernünftigen Ansprüchen des Auslandes auf Rückzahlung der Kredite in nennenswertem Umfang entsprochen werden könnte. Da andererseits eine rigorose Deflationspolitik unausweichlich zu einer völligen wirtschaftlichen und politischen Katastrophe führen würde, müssen wir in einer solchen Situation den eingeschlagenen Weg fortsetzen.

Die bank- und geldpolitischen Konsequenzen werden Gegenstand der Diskussion sein müssen.

gez. Dr. Lautenbach.

Möglichkeiten einer ~~aktiven~~ Konjunkturbelebung durch Investition und Kreditausweitung.

I. Der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik sind zwei entscheidende Aufgaben gestellt, nämlich die Sicherung unserer Währung und die Verhütung noch stärkerer Arbeitslosigkeit. Beide Aufgaben sind in gewissem Sinne gegensätzlicher Natur. Denn die Rücksicht auf unsere Währung und unsere Zahlungsbilanz scheint eine vorsichtige und zurückhaltende Kreditpolitik und straffe Diskontpolitik zu erfordern. Auf der anderen Seite droht eine solche Kreditpolitik (Deflationsdruck) eine weitere Schrumpfung der Produktion herbeizuführen.

Es genügt, beide Forderungen in ihrer Gegensätzlichkeit festzustellen, um zu erkennen, daß die praktische Wirtschaftspolitik einen Mittelkurs zwischen diesen beiden Zielen einhalten muß. Um diesen Kurs festzulegen, muß man sich genau Rechenschaft über die Gefahren und die Wirkungen einer einseitigen Politik und über den Bewegungsspielraum, der für unsere Wirtschaftspolitik heute noch gegeben ist, ablegen.

II. Die ökonomische Ratio einer deflationistischen Kreditpolitik liegt in folgendem begründet: Ist der Kredit knapp und teuer, so werden Produzenten und Händler gezwungen, alle irgendwie verwertbaren Warenbestände abzustossen und die Lagerhaltung auf ein Minimum zu reduzieren. Hierdurch werden die Preise gesenkt, und

durch

durch die Senkung des Preisniveaus entsteht gewissermaßen ein Gefälle, das den Abfluß von Waren aus Deutschland begünstigt, den Zustrom von Waren aus dem Ausland hindert, im Gesamtergebnis also die Handelsbilanz stark aktiviert.

Diesem devisenpolitisch erfreulichen Ergebnis stehen aber schwere Nachteile gegenüber: Unter dem Druck der Kreditverknappung und dem Zwang, die Warenvorräte möglichst zu reduzieren, drosseln naturgemäß die Unternehmer die Produktion. Denn selbstverständlich wird jeder Unternehmer, der sich zur Realisierung vorhandener Warenvorräte gezwungen sieht, sich diese Aufgabe möglichst dadurch zu erleichtern suchen, daß er seine laufende Produktion entsprechend drosselt. Gesamtwirtschaftlich führt das notwendigerweise zu steigender Arbeitslosigkeit, zu neuen Gleichgewichtsstörungen und damit zu einer neuen Schwächung der Grundlagen unserer Wirtschaft. Hierbei ist besonders zu beachten, daß in diesem Verlauf sehr erhebliche Kapitalverluste, und zwar nicht nur in privatwirtschaftlichem Sinne, sondern auch volkswirtschaftlich betrachtet, entstehen, Soweit nämlich die in Deutschland vorhandenen Warenvorräte grösser sind als bei ganz rationeller Wirtschaft zur Aufrechterhaltung der laufenden Produktion im gegenwärtigen Umfang und zur Befriedigung der laufenden Nachfrage nach ihrem gegenwärtigen Stande erforderlich ist, stellen sie gewissermaßen eine latente volkswirtschaftliche Kapitalreserve dar. Eine solche

Reserve

Reserve ist volkswirtschaftlich wertvoll und notwendig; sie ist eigentlich wesentliche Voraussetzung für einen Konjunkturanstieg aus eigener Kraft. Verlieren wir diese reale Betriebsreserve, so wird auch die Elastizität unseres Kreditsystems noch geringer, als sie heute ist. Was unter dem Druck einer starken Preissenkung verschleudert wird, das wird - soweit es sich um Fertigfabrikate handelt - zu einem grossen Teil einfach im Inlande unter vorübergehender Steigerung der Kaufkraft des Nominaleinkommens mehr verzehrt. Es wird also ungenutztes Kapital in Konsum verwandelt, während eine rationelle Politik nur darauf abgestellt sein müsste, ungenutztes volkswirtschaftliches Kapital zu nutzen. Die Kreditverknappung erzeugt grosse neue Kapitalverluste der einzelnen Unternehmungen in Handel und Industrie, macht sie leistungs- und kreditunfähig, zwingt zu Betriebseinschränkungen und Arbeiterentlassungen in allergrößtem Ausmaß und hat gleichzeitig eine Verschlechterung des Status der Banken zur Folge. Das wirkt selbstverständlich auf unseren überempfindlichen Auslandskredit ganz verhängnisvoll zurück.

Die Feststellung, daß eine Politik der Kreditdrosselung im gegenwärtigen Zustand unserer Wirtschaft unfehlbar zu unübersehbaren weiteren Komplikationen führen muß, kann nicht überraschen, wenn man sich vergegenwärtigt, daß wir uns gerade in der Konjunkturphase befinden, in der normalerweise Kreditverbilligung und Kreditvermehrung den Konjunkturanstieg herbeiführen

und

und allein herbeiführen können. Auch bei uns sind an sich alle Voraussetzungen, mit Hilfe neuer Kreditexpansion planmässig die Konjunktur wieder anzukurbeln, gegeben. Wir haben gerade in Gestalt der ungenutzten Warenvorräte und der laufenden Produktionsüberschüsse, für die wir keine Verwendung haben, jenen realen Kapitalfonds, den man durch großzügige Kreditpolitik nutzbar machen könnte.

III. Selbst wenn die vorstehend geschilderten Gefahren sich nicht in vollem Umfang verwirklichten, bestünden noch zwei sehr starke Bedenken gegen eine übermäßig vorsichtige Kreditpolitik, und zwar:

1. <u>reparationspolitisch:</u>

Die Aufrechterhaltung eines starken Deflationsdrucks kann ihre Wirkung auf den Aussenhandel selbstverständlich nicht verfehlen. Der Aktivsaldo wird dann noch erheblich stärker werden als er im Augenblick ist. Dies ist aber reparationspolitisch betrachtet unter Umständen geradezu verhängnisvoll; denn die an der Reparation interessierten Länder könnten diese Leistung der deutschen Wirtschaft als Kriterium seiner künftigen Reparationsleistungsfähigkeit ansehen. Wenn wir es tatsächlich fertig brächten, jährlich sagen wir 2-3 Milliarden unserer kurzfristigen Auslandsschuld zu tilgen, so könnte daraus gefolgert werden, daß wir spätestens nach 3 Jahren einen ansehnlichen Bruchteil dieser Summe als Reparation leisten können. Beiläufig ist im übrigen

hier

hier zu bemerken, daß ähnliche Folgerungen gezogen werden könnten, wenn wir nach verhältnismäßig starken Tilgungen aus eigener Kraft den grössten Teil der verbleibenden kurzfristigen Auslandsschuld durch langfristige Auslandsanleihen konsolidieren. Es ist hierbei zu beachten, daß diese Konsolidierung kurzfristiger Auslandsschulden automatisch auch dann erfolgt, wenn wir langfristige Auslandsanleihen für irgendwelche neuen Investitionszwecke nehmen. Wenn wir beispielsweise mit Hilfe von langfristigen Auslandsanleihen Strassenbauten oder ähnliche Arbeiten finanzierten, würde der Devisenanfall im wesentlichen alte kurzfristige Auslandsschulden kompensieren (auch die Erhöhung des Gold- und Devisenvorrats der Reichsbank und der kurzfristigen Guthaben deutscher Banken im Auslande ist wirtschaftlich betrachtet gleichbedeutend mit einer Fundierung der jetzt durch solche Gegenposten nichtgedeckten kurzfristigen Auslandskredite).

<u>2. handelspolitisch:</u>

Die Forcierung unserer Ausfuhr und Einschränkung unserer Einfuhr wird unausweichlich sehr unangenehme handelspolitische Rückwirkungen haben. Die Tatsache, daß nur der vom Ausland selbst ausgeübte Druck uns zu dieser Umschaltung im Aussenhandel zwingt, schützt uns selbstverständlich in keiner Weise vor Abwehrmaßnahmen (Antidumping-Politik) der gleichen Länder. Wie wenig wirtschaftliche Vernunft und Konsequenz das Verhalten

ausländischer

ausländischer Gruppen bestimmt, zeigt am deutlichsten die Haltung der ausländischen Banken. Es kann ja nicht der mindeste Zweifel bestehen, daß der Versuch und das Bestreben dieser Banken, ihre an Deutschland gegebenen Kredite möglichst bald zu liquidieren, weltwirtschaftlich betrachtet widersinnig, für die Gläubigerländer selbst schädlich ist.

IV. Ein Ausweg aus dem geschilderten Dilemma wird sichtbar, wenn man sich auf die einzig rationelle Lösung unseres Wirtschafts- und Finanzproblems in seiner Gesamtheit besinnt. Dabei kommt man zu folgenden Ergebnissen:

Es gibt zwei Wege, um besonderen Ansprüchen und Belastungen zu genügen: entweder, man beschränkt sich in seinen eigenen Ansprüchen stärker oder man steigert den Gesamtertrag so, daß man, ohne sich stärker einschränken zu müssen, den neuen von aussen herantretenden Ansprüchen genügt.

Der natürliche Weg zur Überwindung eines wirtschaftlichen und finanziellen Notstandes ist in der kapitalistischen Wirtschaft <u>nicht Einschränkung, sondern Leistungssteigerung</u>.

Die kapitalistische Wirtschaft hat überall und zu jeder Zeit, wo man unter dem Zwange irgendeines elementaren Notstandes, gewissermaßen ohne weiteres Besinnen, an ihre Leistungsfähigkeit appellierte, eine erstaunliche

Kraft

Kraft und Leistungsfähigkeit bewiesen. Berühmte Beispiele: Die Umstellung auf Kriegsproduktion und Deckung des Kriegsbedarfs; nach dem Kriege die Umstellung von der Kriegsproduktion auf Friedensproduktion und Ersatz der Kriegsschäden in dem Produktionsapparat aller am Kriege beteiligten Länder, der Aufbau Japans nach dem japanischen Erdbeben aus eigener Kraft usw.

Der charakteristische Unterschied zwischen dem Notstand, in dem wir uns befinden und jenen anderen Notständen, in deren Überwindung die kapitalistische Wirtschaft sich erstaunlich bewährt hat, ist der, daß bei den letzteren ganz konkrete Produktionsaufgaben gestellt waren, während in unserer Lage schlechthin die Aufgabe gestellt ist, grössere Erträge herauszuwirtschaften, ohne daß der Mehrbedarf konkret bestimmt wäre. Wir wissen nur, wir sollen und wollen mehr produzieren. Der Markt aber, der einzige Regulator in der kapitalistischen Wirtschaft, gibt offensichtlich keinerlei positive Direktiven, und so weiß kein Unternehmer, was er produzieren soll.

V. Die Dispositionen der Unternehmer werden durch die Ertragschancen bestimmt. Man könnte daran denken, diese Chancen durch Senkung der Produktionskosten zu erhöhen, um damit die Unternehmer zur Wiederaufnahme einer grösseren Produktion anzureizen. Die nähere Betrachtung zeigt jedoch, daß einer solchen Politik in der Anwendung sehr enge Grenzen gezogen sind und daß sie keinen Erfolg haben kann, wenn sie nicht durch bestimmte positive Maßnahmen ergänzt wird.

Die

Die drei wesentlichen Kostenelemente sind Zins, öffentliche Abgaben und Löhne und Gehälter.

1. Zinsen.

Richtunggebend für die Zinsbelastung ist der Diskontsatz der Reichsbank. Eine merkliche weitere Herabsetzung dieses Satzes begegnet grossen Schwierigkeiten und Gefahren. Je näher der inländische Zinssatz an den für kurzfristige Auslandskredite zu zahlenden Satz heranrückt, umso grösser ist die Gefahr, daß inländische Unternehmer, die bisher direkt oder indirekt über die deutschen Banken kurzfristige Auslandskredite in Anspruch genommen haben, das Interesse daran verlieren, diese Auslandskredite unter allen Umständen, soweit es irgend möglich ist, zu erhalten. Zu dem Widerstreben der ausländischen Kreditgeber, Deutschland die Kredite weiter aufrecht zu erhalten, käme das innere Widerstreben der deutschen Kreditnehmer noch hinzu. Ausserdem besteht die Gefahr, daß die Ablieferung der Exportdevisen unterbleibt, wenn der Exporteur weniger unter dem Druck knappen Kredits und hohen Zinsen steht. All dies hätte eine noch stärkere Abbröcklung unseres Auslandskreditvolumens zur Folge, als sie schon an sich wegen der Schwächen des Stillhaltsabkommens zu befürchten ist. Die hieraus resultierende Verschlechterung unserer Devisenbilanz wäre unerträglich.

2. Öffentliche Abgaben.

An eine Herabsetzung der Produktionssteuern könnte nur gedacht werden, wenn man entweder noch ungenutzte

Einsparungsmöglichkeiten

Einsparungsmöglichkeiten hätte oder direkte Steuern durch indirekte Steuern (Verbrauchsabgaben) ersetzen wollte, oder endlich den Steuerausfall durch verstärkte Inanspruchnahme von Kredit ausgleichen wollte. Alle Einsparungsmöglichkeiten müssen bereits beim jetzigen Besteuerungsgrad ausgeschöpft werden, Der Ersatz von direkten Steuern durch indirekte Steuern dürfte innenpolitisch auf unüberwindliche Widerstände stossen. Die Deckung des durch Steuerherabsetzung entstehenden Defizits durch Kredite wäre zwar konjunkturpolitisch ausserordentlich wirksam, würde uns aber in den Augen des Auslandes vollkommen diskreditieren und ist daher praktisch unmöglich.

3. So bleibt als einzige praktisch mögliche Kostenverminderung die Senkung der Löhne und Gehälter übrig. Was bedeutet diese konjunkturpolitisch?

a) Im Verhältnis zum Ausland verbessert sich unsere Konkurrenzlage. Deutsche Unternehmungen werden ausländische Konkurrenten sowohl aus dem ausländischen Markt wie auf dem Inlandsmarkt verdrängen. Diese Absatzsteigerung bietet an sich die Möglichkeit einer gewissen Produktionsausweitung.

b) Regelmässig werden jedoch nur die Exportindustrien eine merkliche Verbesserung ihrer Lage erfahren. Für die übrigen Industrien wird die Entlastung, die der Binnenmarkt durch Vermehrung der Ausfuhr und etwaige Verminderung der Fertigwareneinfuhr erf hrt, regelmässig dadurch überkompensiert, daß den im

Augenblick

Augenblick der Lohnsenkung an den Markt kommenden Waren (Konsumgüter) plötzlich eine nominell verminderte Nachfrage gegenübersteht. Die Anpassung an diese verminderte Nachfrage durch entsprechende Preisherabsetzung bewirkt Verluste an sämtlichen vorhandenen Warenvorräten und zieht dadurch weitere Betriebseinschränkungen nach sich, zumal selbst bei vollkommener Anpassung der Preise an die neuen Gestehungskosten immer noch das vorher bestehende Mißverhältnis von Angebot und Nachfrage nicht beseitigt wäre, dem die Unternehmer vergeblich durch immer neue Produktionsdrosselung zu entgehen suchen.

Daher sollte eine Politik der Lohnsenkung unter keinen Umständen isoliert betrieben werden, sondern nur im Rahmen eines Gesamtprogrammes, das die Neueinstellung einer sehr erheblichen Zahl von Arbeitern unbedingt gewährleistet. In der Verkoppelung mit einem großzügigen positiven Produktionsprogramm kann allerdings die Auflockerung und Senkung der Löhne ungemein nützlich und wirksam sein. Sie hätte dann den Sinn einer volkswirtschaftlichen Ersparnis, die für bestimmte Investitionen (Arbeitsbeschaffungsprogramm) alsbald nutzbar gemacht wird.

Für ein solches Arbeitsbeschaffungsprogramm stünden uns an realem Kapital diejenigen Produkte, die wir infolge von Lohnsenkungen aus der laufenden Produktion neu erübrigen, zur Verfügung und ausserdem diejenigen Waren, die bereits unter den gegenwärtigen Verhältnissen überschüssig sind und keinen Absatz finden. Denn wir haben ja gerade zurzeit den paradoxen Zustand, daß trotz ausserordentlich gedrosselter Produktion laufend die Nachfrage hinter dem Angebot zurückbleibt, und daher die Tendenz zu immer weitergehender Produktionsdrosselung.
Wir haben also laufend Produktionsüberschüsse, mit denen wir nichts anzufangen wissen. Eine Verwertung für diese Produktionsüberschüsse zu finden, ist die eigentliche und dringendste Aufgabe der Wirtschaftspolitik, und sie ist im Prinzip verhältnismässig einfach zu lösen: Warenüberschüsse, brachliegende Produktionsanlagen und brachliegende Arbeitskräfte können zur Deckung eines neuen volkswirtschaftlichen Bedarfs verwendet werden, und zwar eines Bedarfs, der volkswirtschaftlich eine Kapitalsanlage darstellt. Hierbei ist an solche Aufgaben zu denken, wie sie etwa im zweiten Brauns Gutachten erwähnt sind, also öffentliche oder mit öffentlicher Unterstützung durchgeführte Arbeiten, die für die Volkswirtschaft einen Wertzuwachs im Vermögen bedeuten und bei Wiederkehr normaler Verhältnisse ohnehin ausgeführt werden müssen (Strassenbau, erwünschte Verbesserungen und Ausbau bei der Reichsbahn u.ä.).

VI.

VI. Gegen einen solchen Vorschlag können zwei Bedenken vorgebracht werden:

a) Bedeutet er nicht einen Rückfall in die Fehler der Vergangenheit, die zu einem Teil die Schärfe der gegenwärtigen Krise mit verschuldet haben, da ja offensichtlich die übermäßige öffentliche Betätigung in der Vergangenheit die kritische Lage der öffentlichen Finanzen heraufbeschworen und die Abhängigkeit vom Auslandskapital sehr stark vergrößert hat?

b) Wie können, da uns langfristiges Kapital weder auf dem ausländischen noch auf dem inländischen Kapitalmarkt zur Verfügung steht, solche Projekte finanziert werden?

Hiervon ist der erste Einwand unschwer zu widerlegen: Der Fehler der öffentlichen Wirtschaft in der Vergangenheit bestand in der Hauptsache darin, daß wir in der öffentlichen Wirtschaft zu viel und im verkehrten Zeitpunkt unternommen haben. Wirtschaftlich vernünftig ist es, öffentliche Arbeiten in Zeiten guter Konjunktur zu drosseln und in Zeiten schlechter Konjunktur verstärkt vorzunehmen. Hat man sich in der Zeit guter Konjunktur übernommen, so heißt es, zu dem ersten Fehler noch einen viel schlimmeren und verhängnisvolleren hinzuzufügen, wenn man gerade in der tiefsten Depression an sich vernünftige öffentliche Arbeiten unterläßt.

Der

Der zweite Einwand, daß langfristiges Kapital für uns weder im Inland noch im Ausland jetzt zu beschaffen ist, ist richtig. Die Konsequenz aus dieser Feststellung ist aber nicht, daß man demzufolge Arbeiten der vorgeschlagenen Art nicht ausführen könne, sondern, daß man sie zunächst kurzfristig finanzieren muß. Ist das kreditpolitisch möglich und zulässig?

VII. Die Möglichkeit der kurzfristigen Finanzierung hängt davon ab, ob unsere Kreditwirtschaft die notwendige Liquidität besitzt, die Voraussetzung für die Gewährung zusätzlicher Kredite in größerem Umfang ist. Die Frage nach der Liquidität ist doppelsinnig und bedarf auch einer doppelten Antwort:

1. Formale Liquiditätsbedingungen. Die Liquidität ist zunächst formal eine technisch-organisatorische Frage: Die Banken sind dann liquide, wenn sie einen ausreichenden Rückhalt an der Reichsbank haben. Hierbei ist zu beachten, daß die tatsächliche Inanspruchnahme der Reichsbank bei etwaiger Kreditexpansion der privaten Banken immer nur einen Bruchteil der insgesamt gewährten Kredite ausmachen kann und wird. Der Rückgriff auf die Reichsbank ist im wesentlichen abhängig von
   a) der Steigerung des Bargeldbedarfes, die im Zusammenhang mit der Krediterweiterung und Produktionsausdehnung eintritt,
   b) von einer etwaigen Steigerung des Devisenbedarfes.

Die Steigerung des Bargeldbedarfs wird im wesentlichen bestimmt durch die zusätzliche wöchentliche Lohnsumme und ihre mittlere Zirkulationsdauer. Wenn man beispielsweise

öffentliche

öffentliche Arbeiten und ähnliche Projekte mit einem Gesamtkapitalaufwand von etwa 3 Milliarden im Laufe von 9 Monaten ausführt, so dürften hiervon insgesamt 2 Milliarden zur Zahlung zusätzlicher Löhne und Gehälter benötigt werden, also wöchentlich ungefähr 50 Millionen. Aller Wahrscheinlichkeit nach würde man hierbei mit einer Steigerung des Geldbedarfs um kaum mehr als 1 - 200 Millionen zu rechnen haben, da die Annahme einer durchschnittlichen Zirkulationsdauer von 2 - 4 Wochen für die wöchentlich zu zahlende Lohnsumme bereits äußerst vorsichtig ist. Tatsächlich pflegt die Steigerung des Bargeldumlaufs bei ansteigender Konjunktur weit hinter der Steigerung des Produktions- und Kreditvolumens zurückzubleiben; das bedeutet, die Produktion wächst nicht nur absolut, sondern auch verhältnismäßig schneller als der Bargeldumlauf. Eine Steigerung der Produktion um 33 % bedingt regelmäßig eine ganz erheblich geringere Steigerung der Bargeldmenge. Diese Erscheinung findet ihre Erklärung darin, daß bei ansteigender Konjunktur die Kassenreserven tendenziell eher geringer als größer werden (Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes).

Es bedarf kaum der ausdrücklichen Feststellung, daß selbstverständlich eine Steigerung des Notenumlaufs der Reichsbank innerhalb dieser Grenzen vollkommen unbeachtlich ist. Die Reichsbank würde, wenn sich ihre endgültige Belastung tatsächlich innerhalb dieser Grenzen hielte, a priori den Banken quasi Rediskontgarantie geben können. Dabei würde es auch keine Schwierigkeiten machen, die Finanzierung der Projekte auf diskontfähige Wechsel zu basieren. Beispiel: Lieferanten und ausführende Baufirmen ziehen entweder auf die Reichsbahn oder für deren Rechnung auf eine inländische Bank. Die Reichsbahn vereinbart ihrerseits

seits

seits eine Kreditfrist von 12 - 15 Monaten in der Weise, daß sie Dreimonatsakzepte (eigene oder Bankakzepte) unter Vorbehalt 4 - 5maliger Erneuerung (Prolongation) gibt. Innerhalb dieser Gesamtlaufzeit wird die Reichsbahn oder das Reich durch Emission mittelfristiger Schatzanweisungen den kurzfristigen Kredit abdecken. Die Frage, ob mit Sicherheit bezw. mit welcher Wahrscheinlichkeit darauf gerechnet werden kann, daß eine solche Ablösung des kurzfristigen Kredits durch mittel- oder langfristige Anleihen zu erwarten ist, wird unten besonders behandelt.

2. Materielle Liquiditätsbedingungen. Die materielle volkswirtschaftliche Voraussetzung dafür, daß unsere Kreditwirtschaft die erforderlichen Kredite aus eigener Kraft gewähren kann, ist dann gegeben und nur dann gegeben, wenn die Sicherheit besteht, daß die Kreditexpansion nicht alsbald zu einer merklichen Verschlechterung der Devisenbilanz führt. Eine solche Verschlechterung der Devisenbilanz würde zeigen, daß wir uns in unserer inneren Kreditwirtschaft übernommen hätten, daß wir die Projekte nicht mit Eigenkredit, sondern nur mit ausländischem Kredit unter Inanspruchnahme realen Auslandskapitals durchführen könnten. In dieser Frage liegen die eigentlichen Schwierigkeiten des Problems. Da unser Auslandskredit bereits aufs äußerste gefährdet ist, können wir es nicht riskieren, gewissermaßen experimentell festzustellen, ob die skizzierte Investitions- und Kreditpolitik im Rahmen unserer eigenen Möglichkeiten liegt. Wir müssen schon vorher dessen gewiß sein. Mit andern Worten: Wir müssen uns fragen, ob und unter welchen Voraussetzungen bei einer solchen Investitions-und Kreditpolitik inflationistische Wirkungen verhütet werden können. Die Beantwortzng dieser Frage erfordert eine eingehende geld-und kredittheoretische

Unter-

Untersuchung, die in Abschnitt XII durchgeführt ist. Hier sollen nur einige grundsätzliche Bemerkungen über die allgemeinen Bewegungstendenzen auf dem inneren und dem äußeren Warenmarkt und auf dem Devisenmarkt vorweggenommen werden, soweit sie zum Verständnis des Abschnitt XI erforderlich sind, der die materiellen Sicherungen und Kompensationen behandelt, die zur Verhütung stärkerer Reaktionen in den Warenpreisen und in der Devisenbilanz möglich und notwendig erscheinen.

a) Wirkung der vorgeschlagenen Investitions-und Kreditpolitik auf die Devisenbilanz infolge der Veränderungen auf dem Warenmarkt und besonders im Außenhandel. Hier kann man folgendes feststellen:

α) Je geringer die deutschen Warenvorräte, und zwar sowohl an Rohstoffen und Halbfabrikaten wie an Fertigfabrikaten sind, um so mehr wird die gesteigerte Nachfrage, welche die Durchführung von öffentlichen Arbeiten in großem Umfang nach sich zieht, den jetzt bestehenden Exportdruck mildern und die Einfuhr steigern.

β) Diese Tendenz wird, wenn die beabsichtigte Reizwirkung auf die Gesamtproduktion schnell eintritt, teilweise noch verstärkt, und zwar durch Steigerung des Bedarfs an ausländischen Rohstoffen und Halbfabrikaten, teilweise aber auch gemildert (Deckung der Mehrnachfrage nach Konsumgütern aus gesteigerter Eigenproduktion); [bekannte Erscheinung der Finanzierung der Konjunktur aus sich selbst heraus].

γ) Die Steigerung der Nachfrage nach ausländischen Rohstoffen oder Halbfabrikaten, soweit sie für die Produktion notwendig sind, ist bei Steigerung der Gesamtproduktion schlechthin unvermeidlich. Vermeidbar oder wenigstens

stärker

stärker abzufangen sind die sonstigen Auswirkungen auf die Handelsbilanz. Man kann durch geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen wenigstens verhindern, daß die Einfuhr von Waren, die nicht unmittelbar produktionsnotwendig sind, besonders angeregt wird, und kann ferner auch durch gewisse Maßnahmen die Exportfähigkeit der Industrie erhalten und steigern und damit den Rückgang der Ausfuhr verhindern (s. Abschn. VIII).

b) Psychologisch bedingte Auswirkungen auf dem Devisenmarkt: Hierbei kommt es vor allem auf die Haltung der ausländischen Finanzwelt und der Regierungen an. Diese Haltung wird entscheidend bestimmt werden

α) durch unsere Taktik,

β) durch das Ausmaß der materiellen wirtschafts-und finanzpolitischen Sicherungen und Kompensationen, die wir zur Vermeidung oder möglichsten Hintanhaltung inflationistischer Wirkungen einschalten.

VIII. Die vorgeschlagene Politik läßt sich nur verantworten, wenn bestimmte vorbeugende und ausgleichende Maßnahmen getroffen werden, um bedenkliche währungs- und wirtschaftspolitische Folgen zu verhindern. Unsere positiven Maßnahmen, die Preisauftriebstendenzen auslösen, müssen wir mit negativen koppeln, die preissenkend wirken, u.zwar

a) unmittelbar: Auflockerung der Kartelle und planmäßige und energische Senkung der monopolistisch gebundenen Preise durch direkten Staatseingriff, damit wir wieder zu vernünftigen Preisrelationen kommen, die Vorbedingung für eine wirkliche Gesundung und Erreichung des natürlichen Gleichgewichts in der Wirtschaft sind;

b)

b) mittelbar: durch Kostensenkung im Wege der Auflockerung der Löhne. Diese Kostensenkung stellt infolge der Konkurrenz der Unternehmer auf dem niedrigeren Kostenniveau und wegen der oben bereits erörterten Veränderungen in der Konsumgüternachfrage einen Faktor dar, der für sich allein genommen die Tendenz weiterer Preissenkung fördern würde.

Bei richtiger Dosierung der positiven und der negativen Maßnahmen würde es möglich sein, die Konjunktur bei noch weichenden Preisen zu beleben. Die negativen Maßnahmen (Kartell- und Lohnpolitik) sind von entscheidender Bedeutung dafür, daß die von uns beabsichtigte Konjunkturanregung zu einer gesunden an einem richtig funktionierenden Markt orientierten Entwicklung führt. Sie werden insbesondere (durch Senkung der Gestehungskosten für die verarbeitende Industrie, die die größte Bedeutung für unsern Export hat), die Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt erhalten und fördern. Zugleich aber wirken beide Maßnahmen in der Richtung, daß sie bei Einschränkung des für die Produktion in ihrem bisherigen Umfang erforderlichen Betriebskreditvolumens in gewissem Umfang Raum für die neuen Investitionskredite schaffen, sodaß diese nicht in vollem Umfang Zusatzkredite, sondern zu einem Teil nur verlagerte Kredite sind. Dies ist nicht nur in dem formalen Sinne zu verstehen, daß wir Geld (Bargeld und Giralgeld), das wir infolge einer solchen Preis- und Lohnpolitik in der bisherigen Produktion sparen, nun in der neuen zusätzlichen Produktion verwenden, sondern auch im materiellen Sinne echter volkswirtschaftlicher Kapitalbildung. Der Arbeiter wird als Konsument von den Preisverschiebungen nur in geringem Ausmaß profitieren, so daß etwaige nominelle

Lohn-

Lohnsenkungen auch eine Senkung des Reallohnes darstellen. Dieses Opfer, das die Arbeiter bringen, ist volkswirtschaftlich eine Ersparnis, die durch Neueinstellung von Arbeitern bei Durchführung öffentlicher Arbeiten als Neukapital produktiv nutzbar gemacht wird. Diese Verkoppelung eines Opfer- und Sparprogramms mit einem wirtschaftlichen Aufbauprogramm sanktioniert sowohl unsere Kredit- und Investitionspolitik wie auch unsere Sparpolitik. Als isolierte Maßnahme wäre jedes volkswirtschaftliche Zwangssparen in Gestalt der Senkung der personellen Ausgaben in der Staatswirtschaft wie in der Privatwirtschaft zwecklos. Auf der andern Seite sind ohne die geforderte Lohn- und Preispolitik die Möglichkeiten einer Politik der Konjunkturankurbelung durch großzügige Investitionen, finanziert durch Inlandskredit, sehr stark beschränkt; die Gefahr, daß wir uns übernehmen und über unsere Kräfte engagieren, ist nahegerückt. Durch Einschränkung des Konsums bei den in der laufenden Produktion Beschäftigten, gewinnen wir die Möglichkeit durch neue Betriebskredite für Lohnzahlung an neu eingestellte Arbeiter, das Ersparte nutzbar zu machen. Wir können und dürfen es nicht bei dem bloß passiven Verhalten der Konsumeinschränkung bewenden lassen, sondern müssen sie als Mittel zur Produktionssteigerung verwenden. Hierbei ist entscheidend, daß Sparen und produktive Nutzung des Ersparten vollkommen Hand in Hand gehen. Das positive Handeln, Investitionen und Kreditbereitstellung ist hierbei in jeder Beziehung das Primäre, die Sparmaßnahmen lediglich etwas Subsidiäres, gewissermaßen nur eine Versicherung gegen Überspannung oder Übertreibung, zugleich eine Versicherung gegen unliebsame psychologische Reaktionen, ein Palliativ gegen die törichte Inflationspsychose, an der die ganze Welt krankt. Hierbei ist immer wieder folgendes zu unterstreichen

chen und zu betonen: Die Tatsache, daß wir zurzeit einen außerordentlich starken Überschuß im Außenhandel haben, der -wenn er auch nur in dieser Stärke anhält- ausreicht, um pro Jahr etwa 1 1/2 Milliarden Kredite an das Ausland zurückzuzahlen, und daß auf der andern Seite immer noch Absatzschwierigkeiten auf der ganzen Linie unserer Produktion bestehen, daß also noch laufend unverwertbare Produktionsüberschüsse vorhanden sind, trotz jenes hohen Überschusses im Außenhandel und trotz stark gedrosselter Produktion, zeigt, daß wir einen sehr starken unausgenützten Produktionsspielraum haben. Es ist durchaus rationell und wirtschaftlich vollkommen unbedenklich, diese bisher ungenützten Produktionsüberschüsse dadurch zu verwerten, daß man sie im Wege des Kredits für die Ausführung von volkswirtschaftlich vernünftigen und notwendigen Aufgaben bereitstellt. Durch eine solche Investitions- und Kreditpolitik wird gerade das Mißverhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Inlandsmarkt beseitigt und damit der Gesamtproduktion wieder Richtung und Ziel gegeben. Unterlassen wir eine solche positive Politik, so steuern wir unvermeidlich in einen weiteren wirtschaftlichen Verfall und vollkommene Zerrüttung unserer Staatswirtschaft hinein, in einen Zustand, der dann, um eine innerpolitische Katastrophe zu vermeiden, eine starke neue kurzfristige öffentliche Verschuldung zu rein konsumtiven Zwecken erzwingt, während wir es heute noch in der Hand haben, durch Inanspruchnahme dieses Kredits für produktive Aufgaben zugleich unsere Wirtschaft und unsere öffentlichen Finanzen wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

IX Es sind nun noch zwei Fragen von schlechthin entscheidender Bedeutung offen:

1. Besteht ein Inflationsrisiko, wenn die Fundierung der kurzfristigen Finanzierungskredite nicht frühzeitig vorgenommen wird?
2. Besteht die Gewissheit oder wenigstens eine an Gewissheit grenzende Warscheinlichkeit dafür dass in ansehbarer Zeit die Fundierung möglich ist?

<u>Zu 1:</u> Folgende Faktoren bestimmen den Wirkungsgrad der Kredite:

a) Grösse der vorhandenen Warenvorräte und der schon beim gegenwärtigen Stand der Produktions- und Absatzverhältnisse sich ergebenden und zurzeit nicht verwertbaren Produktionsüberschüsse;
b) Grösse der durch Senkung von Löhnen und Gehältern erzielten Produktionsüberschüsse (zusätzliche volkswirtschaftliche Ersparnis);
c) Ausmass und Tempo der Kreditausweitung;
d) Ausmass und Tempo der Produktionsausweitung;
e) Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, sowohl des Bargeldes wie des Buchgeldes (Scheckguthaben).

Würde im Verfolg der vorgeschlagenen Aktion das Lohn- und Gehaltsniveau durchschnittlich etwa um 5% gesenkt werden, so bedeutete das in einem halben Jahr eine Nachfrageeinschränkung von etwa 1/2 Milliarde. Es bedürfte daher der Neueinstellung von etwa 500.000 Arbeitern mit einem Durchschnittsjahreslohn von 2.000 RM, lediglich um diese Konsumeinschränkung zu kompensieren.

Angenommen die Reichsbahn führe im Laufe eines halben

<u>Jahres</u>

Jahres ein zusätzliches Bau- und Beschaffungsprogramm im Ausmasse von 1200 Millionen RM aus und es würden ausserdem im Laufe eines halben Jahres 300 Millionen RM zusätzlich für Strassenbau aufgewendet, so ergäbe sich folgendes Bild: Beim Strassenbau dürften, wenn man die Arbeiten in Steinbrüchen, Kiesgruben usw. mitberücksichtigt, nicht aber die weiteren Vor- und Ergänzungsproduktionen, wie etwa Teer, Kohle usw., 60% der Bausumme auf Lohngelder entfallen, also etwa 180 Millionen RM. Bei der Eisenbahn würde für Arbeiten, die der Verbesserung des Oberbaus, Brücken usw. dienen, unmittelbar an der Arbeitsstätte schätzungsweise 1/3 der aufgewendeten Summe für Löhne erforderlich sein. Zusätzliche Löhne für die Bereitstellung der verwendeten Materialien (Träger, Schienen, Schwellen, Steine usw.) wären nur in dem Masse, als diese Materialien nicht aus vorhandenen überschüssigen Lägern geliefert werden könnten, erforderlich. Es soll zunächst unterstellt werden, dass beim Eisenbahnbau sämtliche Materialien aus vorhandenen überschüssigen Lägern lieferbar sind. Daraus ergibt sich folgendes:

Zusätzliche Lohnsumme	beim Strassenbau	180 Millionen RM
	beim Eisenbahnbau	400 " "
	zus.	580 Millionen RM.

Die Gesamtlohnsumme in der Wirtschaft würde, auf das Halbjahr berechnet, mithin gegenüber dem bisherigen Stand sich nur um 80 Millionen erhöhen. Auf dem Markt der Bedarfsgüter träten also nur bedeutungslose Verschiebungen ein.

Nun erschöpft sich jedoch hierin die Wirkung der Aktion nicht. Vielmehr sind nun die Veränderungen, die in der Rentabilität der Unternehmungen und in der Kreditsphäre vor sich

gehen

gehen, zu verfolgen. Von der Gesamtbausumme von 1500 Mill.RM dienen die nicht für Lohngelder in Anspruch genommenen Beträge, also 920 Mill.RM, zur Bezahlung bereits vorhandener Materialien und zum Ausgleich sonstiger Kosten (Steuern und Abgaben, Transporte, Verschleiss von Maschinen und Geräten bei der Bauausführung, Unternehmergewinn und Kosten). Angenommen, es entfielen hiervon auf die sonstigen Kosten im vorbezeichneten Sinne insgesamt 400 Mill.RM und auf die verbrauchten, vorhandenen Lägern entnommenen Materialien einschliesslich Betriebsstoffe usw., 520 Mill.RM. Den Gegenwert der Materialien erhalten die Leferanten nach Diskontierung der Akzepte des Auftraggebers auf ihrem Bankkonto gutgeschrieben. Regelmässig werden dadurch nur ihre Bankschulden etwas vermindert werden, nur in verhältnismässig seltenen Fällen werden sie ein Bankguthaben bekommen. Durch Realisierung von vorhandenen Vorräten werden also regelmässig, bisher als eingefroren zu betrachtende Bankschulden aufgetaut, so dass durch die neuen Finanzierungskredite insoweit nicht die Summe der illiquiden Bankanlagen erhöht, sondern nur verlagert worden ist. Das Gleiche gilt übrigens von den Beträgen, die zur Deckung der sonstigen Kosten dienen, soweit sie nicht Steuern und Abgaben darstellen. Mit anderen Worten, der weitüberwiegende Betrag, der nicht zur Lohnbezahlung verwendeten Beträge wird zum Ausgleich vorhandener Bankschulden der Unternehmungen dienen, das bedeutet: das zur Finanzierung neugeschaffene Bankgeld wird zu einem grossen Teil nach dem ersten Umschlag automatisch wieder gewissermassen konsumiert, es zirkuliert also nicht zwangsläufig weiter. Hinsichtlich

der gezahlten Löhne gilt unter der hier angenommenen Bedingung, dass die Gesamtlohnsumme in der Wirtschaft nur unerheblich gesteigert wird, dasselbe. Die Mehrausgabe von Geld wird wettgemacht durch Wenigerausgabe an Lohngeldern der übrigen Wirtschaft. Gleichzeitig wird bei allen Unternehmungen, insoweit sie nicht bei den öffentlichen Arbeiten beteiligt waren, infolge der Produktionskostensenkung bei nach Menge und Preis gleichbleibendem Absatz und gleichbleibender Produktion der Erlös gesteigert und der Betriebskapitalbedarf entsprechend reduziert. Die Rentabilität in der gesamten Industrie hätte sich etwas gebessert, das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage wäre aber noch immer nicht hergestellt. Dies Verhältnis würde sich erst dann und in dem Maße schrittweise bessern, wenn die Industrien, die durch die Lieferung der Materialien für die öffentlichen Arbeiten besonders begünstigt waren, ihre Lager stark räumen könnten und sich hierdurch veranlasst sähen, wieder mehr zu produzieren als bisher. Die Voraussetzung dafür wird aber sein, dass sie dann von ihren Banken wieder neuen Kredit bekommen. Dann wiederholt sich in allerdings erheblich verkleinertem Masse, aber nunmehr mit verhältnismässig stärkerer Wirkung der vorher geschilderte Prozess: Neuer Kredit, Neueinstellung von Arbeitern, vermehrte Nachfrage, nunmehr ohne Einschränkung an anderer Stelle. Damit Verschiebung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage, bisher nicht absetzbare Ware findet Absatz. Hiermit setzt also die eigentliche, die Gesamtproduktion belebende Bewegung ein. Dafür, dass diese im Tempo und Ausmaß nicht übertrieben wird, sondern automatisch fortlaufend etwas ge-

bremst

bremst wird, sorgt mit grosser Sicherheit die Tatsache, dass immer wieder die neugeschaffenen Bankguthaben bei ihrer Zirkulation alsbald wieder auf Debetkonten geraten und dadurch quasi konsumiert werden, so dass es stets wieder einer neuen Kreditgewährung der Banken bedarf, um die Unternehmer, denen die Beträge zufliessen, instand zu setzen, in vollem Umfange wieder neu darüber zu verfügen. Gerade diese Tatsache gibt in der fortschreitenden Entwicklung dann auch die Möglichkeit, wenn die Banken dem Bestreben der Unternehmungen, das alte Kreditlimit wieder voll auszunutzen, etwas zu bereitwillig nachgeben, durch Einwirken seitens der Reichsbank zentral die Bewegung zu retardieren und regulieren.

Jm Ganzen ergibt sich also in der Kreditwirtschaft ein gewisser Rhythmus von Kreditexpansion und - kontraktion und wiederum Expansion und Kontraktion sowie Lösung der bisherigen Kontenstarre. Diese Tatsache, dass auch auf den Debetkonten wieder eine etwas normalere Bewegung einsetzt, bedeutet zugleich eine starke Entlastung des Kapitalmarktes, weil die Banken unter diesen Umständen ihre Debitoren weniger unter dem Zwang, deponierte Effekten zu veräussern, setzen. Das kommt der Kursentwicklung an der Börse ausserordentlich zugute und bietet damit selbst wieder Anlass für Kreditoren der Bank ihr Guthaben durch Ankauf von Effekten zu verwerten. Eine solche Bewegung würde den Beginn des sehr wichtigen und notwendigen Liquidations- und Konsolidierungsprozesses in unserer Kreditwirtschaft bedeuten, dem allerdings bedauerlicherweise deswegen engere Grenzen als in normalen Zeiten gezogen sind, weil ein sehr grosser Prozentsatz der deutschen Bankkre-

ditoren

ditoren ausländische Kreditoren sind, von denen nur zum allergeringsten Teil zu erwarten ist, dass sie sich auf dem deutschen Effektenmarkt engagieren. Wohl aber besteht, wenn eine solche Bewegung einmal deutlich eingesetzt hat, die Möglichkeit, dass ins Ausland geflüchtetes deutsches Kapital zurückkommt, um an den deutschen Börsen "einzusteigen".

Zu 2.: Die Wahrscheinlichkeit, dass in abesehbarer Zeit die Fundierung der kurzfristigen Finanzierungskredite möglich wird, besteht selbstverständlich dann, wenn die vorher geschilderte Bewegung am Effektenmarkt eintritt, in sehr hohem Grade. Die geschilderte Entwicklung setzt aber in keiner Weise einen übertriebenen Optimismus voraus, sondern ist gerade dann, wenn die Reizwirkungen der primären Kreditexpansion aus Warenabsatz und Warenproduktion grösser sind als hier angenommen ist - und dies wird ja gerade von denen, die ein grösseres Jnflationsrisiko annehmen, unterstellt - ganz sicher. Es ist eine durch lange Erfahrung und durch die Kredittheorie gleichzeitig bestätigte Regel, dass der Effektenmarkt sehr viel schneller und energischer auf Kreditausdehnung reagiert als der Warenmarkt. Unter allen Umständen überträgt sich eine leichte Auftriebstendenz auf dem Warenmarkt mit absoluter Sicherheit auf den Effektenmarkt, führt hier zu erheblich stärkeren Ausschlägen. Von allen anderen Momenten abgesehen, trägt hierzu besonders die Tatsache bei, dass bei steigender Produktion die Bildung von Sparkapital gleich ausserordentlich schnell und stark wächst.

Das Gesamtergebnis der angestellten kredittheoretischen Überlegungen lässt sich in den Satz zusammenfassen, dass

eine Kreditexpansion, in Verbindung mit grosszügigen Investitionen nicht zu einer weiteren Illiquidisierung, sondern vielmehr zur Liquidisierung und Konsolidierung unserer Kreditwirtschaft beiträgt.

gez. Dr. Lautenbach.